

FUNDAMENTAL

PTTGC

Underperform

ขายสินทรัพย์ตามแผน Monetization of non-core

Flash Points

- ที่ประชุม Board PTTGC อนุมัติการทำธุรกรรม 2 รายการ ดังนี้
 - ขายหุ้นสามัญของบริษัท ไทยแท่งเคอร์มินัล จำกัด (TTT) ให้แก่ PTT Tank ในสัดส่วน 35.43% คิดเป็นมูลค่า 4.4 พันล้านบาท รวมกับผลตอบแทนเพิ่มเติมจากการต่อสัญญาบริการอีก 8 ปี มูลค่าไม่เกิน 604 ล้านบาท
 - ขายทรัพย์สิน และเช่าทรัพย์สินกลับบางส่วน ได้แก่ ท่าเทียบเรือ และคลังผลิตภัณฑ์ รวมถึงโอนสิทธิการให้บริการแก่ลูกค้า ให้กับ PTT Tank มูลค่า 4.8 พันล้านบาท
- และล่าสุดได้อนุมัติการขายหุ้นสามัญของบริษัท Kuraray จีซี แอด วานซ์ แมททีเรียลส์จำกัด (KGC) ให้ Kuraray Company Limited ในสัดส่วน 20.1% คิดเป็นมูลค่าราว 800 ล้านบาท โดย PTTGC ยังคงถือหุ้นใน KGC อีก 13.3% เนื่องจากยังคง supply feedstock ให้กับ KGC และ KGC มี infrastructure รวมกับ PTTGC ซึ่งส่งผลให้การลงทุนของ PTTGC ใน KGC เปลี่ยนสถานะเป็นเงินลงทุนอื่น

Impact Insight

- การขายหุ้น TTT และขายทรัพย์สินให้ PTT Tank ดังกล่าวข้างต้น ส่งผลให้ PTTGC ได้รับกระแสเงินสดจาก PTT เข้ามาเป็นจำนวนรวมราว 9.8 พันล้านบาท โดยมีแผนจะนำเงินที่ได้มาไป Deleveraging ลดภาระหนี้สิน ทำให้สามารถลดดอกเบี้ยจ่ายลงได้ราว 240 ล้านบาทต่อปี และทำให้ Net Debt/EBITDA ลดลงเหลือราว 5 เท่า ในปี 2569
- ทั้งนี้การขายหุ้น TTT และขายสินทรัพย์และเช่าทรัพย์สินท่าเทียบเรือ และคลังผลิตภัณฑ์ กลับบางส่วน ส่งผลให้ PTTGC มีการบันทึกกำไรจากการขาย เป็น one-time gain ราว 1.1 พันล้านบาท และ 1.2 พันล้านบาท แต่จะส่งผลให้ contribution ของกำไรจากทั้ง 2 รายการลดลงไปจากงบ PTTGC ราว 284 ล้านบาท และ 70 ล้านบาท ตามลำดับ โดยคาด Transactions Deal จะแล้วเสร็จในงวด 1Q69
- ส่วนกรณีการขายสัดส่วนใน KGC นั้น ไม่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานอย่างเป็นนัยๆ ถือเป็นส่วนหนึ่งของการปรับโครงสร้างทางธุรกิจ (portfolio transformation)

Execution

- แม้ภาพรวมการทำ Asset Monetization จะเป็นไปตามแผนที่ผู้บริหารได้ให้แนวทางไว้ก่อนหน้านี้ แต่หากอิงปัจจัยพื้นฐานงบงวด 3Q68 คาดยังไม่เห็นการฟื้น โดยคาดจะยังเผชิญผลขาดทุนสูงอยู่ จาก GRM และ Spread ปีโตรเคมีที่ลดลง QoQ อีกทั้งค่าคง 4Q68 จะย้ายลงไปอีก เนื่องจากจะมีการหยุดซ่อมบำรุงตามแผนครั้งใหญ่ของโรงกลั่น และโรงงานเอโรเมติกส์ 2 เป็นระยะเวลา 50 วัน ดังนั้นจึงแนะนำ Underperform แต่ยังคงสามารถ trading สั้นๆได้ตามกระแส Theme china play ที่เข้ามาเป็นระยะๆ บวก fund flow ที่เข้ามา trading ในกลุ่มเป็นระยะๆ

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 25.50 บาท

แนวต้าน : 30.00 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)	26.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	24.00
Upside (%)	-9.4
Dividend yield (%)	1.9

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	-2.78	-0.72	n/a
2569F	0.46	1.11	-59%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

Company	REC/BB Rating	PBV 2568F	PBV 2569F	PER 2568F	PER 2569F
USA					
HALLIBURTON CO	4.56	4.2	4.4	-	49.5
SCHLUMBERGER LTD	4.52	2.7	2.7	69.2	42.0
CHEVRON CORP	4.24	1.4	1.4	80.4	23.3
CONOCOPHILLIPS	3.96	1.6	1.6	-	121.8
BARRICK GOLD CORP	3.90	2.3	2.0	22.5	15.3
BP PLC-ADR	3.71	1.2	1.2	30.6	14.5
EXXON MOBIL CORP	3.07	2.1	2.0	39.7	20.0
FREEMONT-MCMORAN	3.00	3.7	2.8	50.2	11.1
UK					
ROYAL DUTCH S-H-A	4.00	1.1	1.1	25.2	13.4
GLENCORE PLC	3.50	1.1	1.1	33.5	21.1
China					
SINOPEC CORP-H	4.27	0.8	0.8	15.2	12.0
PETROCHINA-H	3.83	0.7	0.7	101.5	18.0
CNOOC	3.65	1.0	1.0	-	15.0
Brazil					
PETROBRAS SA-ADR	3.00	0.8	0.9	97.5	13.8
THAILAND					
PTT Pcl	Outperform	0.9	0.9	12.5	10.6
PTT EXPL & PROD	Neutral	0.9	0.8	8.0	7.3
PTT Global Chemical	Underperform	0.5	0.5	NM	58.0
THAI OIL PCL	Neutral	0.5	0.5	9.1	6.9
IRPC PCL	Underperform	0.3	0.4	NM	7.6
BANGCHAK PETROLE	Neutral	0.4	0.4	6.3	4.2
INDORAMA VENTURE	Underperform	0.9	0.7	78.8	16.5
PTT Oil and Retail Business	Underperform	1.4	1.4	16.5	15.4
PTG Energy	Outperform	1.5	1.4	12.8	10.9
AVERAGE		1.2	1.1	11.5	13.1

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญ ทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566	2567	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	-8,752	999	-29,811	-12,544	2,060
Norm Profit	18,992	505	-10,344	-12,544	2,060
EPS (บาท)	-1.94	0.22	-6.61	-2.78	0.46
PER (เท่า)	n.m.	n.m.	n.m.	-9.53	58.00
PBV (เท่า)	0.40	0.40	0.44	0.50	0.54
EV/EBITDA (เท่า)	n.m.	31.0	-25.1	-96.5	41.0
DPS (บาท)	1.00	0.75	0.50	0.50	0.50
Div yield	3.8%	2.8%	1.9%	1.9%	1.9%
ROAE	-2.8%	0.3%	-10.6%	-5.0%	0.9%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings	AAA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	Yes

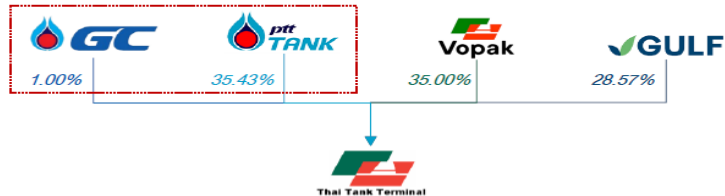
ที่มา : SET

TRANSACTION 1 : SHARES DISPOSAL

As-is



Post Transaction



Transaction timeline



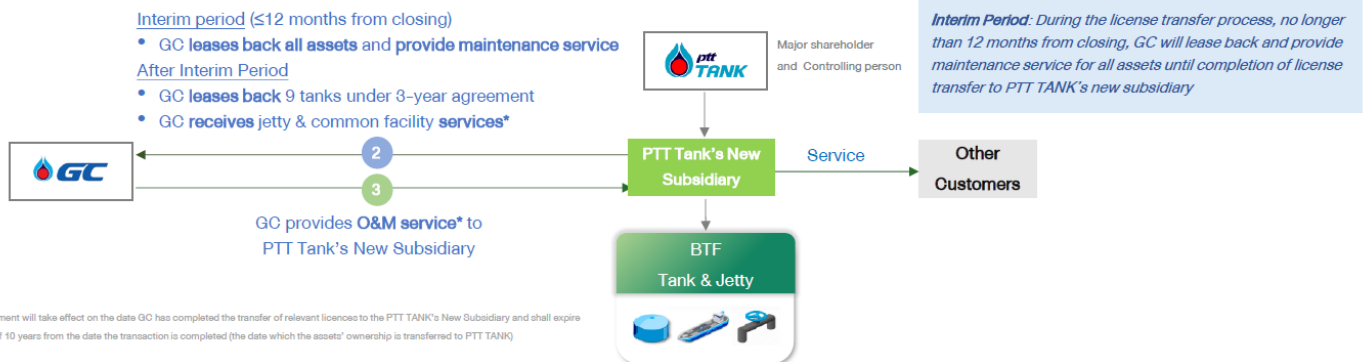
ที่มา : TOP

TRANSACTION 2 : ASSETS DISPOSAL

Assets transfer and agreements novation



Post-transaction structure



Note (*): The agreement will take effect on the date GC has completed the transfer of relevant licences to the PTT TANK's New Subsidiary and shall expire after the expiration of 10 years from the date the transaction is completed (the date which the assets' ownership is transferred to PTT TANK)

ที่มา : TOP

การดำเนินการด้าน ESG ของ PTTGC

Environment (E): มุ่งสู่เป้าหมาย การลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกขอบเขต 1 และ 2 สุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero) ในปี 2593 และลดก๊าซเรือนกระจกขอบเขตที่ 3 ลง 50% ในปีเดียวกัน ซึ่งที่ผ่านมาสามารถทำได้ดีกว่าที่กำหนดไว้ โดยดำเนินงานตามแผน Decarbonization Roadmap ผ่าน 3 แนวทางได้แก่ 1) ปรับปรุงกระบวนการผลิตโดยใช้เทคโนโลยีเพิ่มประสิทธิภาพและช่วยลดการใช้พลังงาน, 2) ปรับ Portfolio มุ่งสู่ธุรกิจคาร์บอนต่ำ High Value Business (HVB) ทั้งธุรกิจผลิตภัณฑ์เคมีเพื่อสิ่งแวดล้อม และธุรกิจที่สอดคล้องกับหลักเศรษฐกิจหมุนเวียน, 3) ชดเชยคาร์บอน จากการใช้เทคโนโลยีดักจับ และทำกิจกรรมปลูกป่ากับภาครัฐ

Social Contribution (S): ให้ความสำคัญและรับผิดชอบต่อพนักงาน และผู้มีส่วนได้เสีย ชุมชน และสังคม ผ่านความร่วมมือระหว่างเครือข่ายพันธมิตร และชุมชน โดยมุ่งเน้นทั้งด้านความปลอดภัย ด้วยการนำเทคโนโลยีใหม่ๆ มาปรับใช้, การจัดอบรมให้ความรู้พนักงาน, การดำเนินกิจกรรมเพื่อสังคมรวมกว่า 149 โครงการภายในปี 2566 ซึ่งสามารถช่วยสร้างรายได้ และอาชีพให้กับชุมชน

Governance (G): มุ่งมั่นยกระดับการกำกับดูแลกิจการอย่างต่อเนื่อง โดยมีระบบจัดการด้าน Governance, Risk Management and Internal Control, Compliance (GRC) ให้เข้มแข็งมากยิ่งขึ้น พร้อมปรับโครงสร้างการดำเนินงานสู่รูปแบบดิจิทัล อีกทั้งยังได้ดำเนินงานในทุกมิติ จนได้รับการจัดอันดับ ดัชนีความยั่งยืนระดับสากล (DJSI) กลุ่ม World Index และ Emerging Market Index ให้เป็นที่ 1 ในกลุ่มเคมีภัณฑ์ต่อเนื่องเป็นปีที่ 5 อีกทั้งยังได้รับการจัดอันดับให้เป็นผู้นำด้านการบริหารจัดการกับการเปลี่ยนแปลงของสภาพภูมิอากาศ และการบริหารจัดการน้ำ ในระดับ A รวมถึงรางวัลอื่นๆทั้งในระดับชาติและระดับนานาชาติ

ESG Comment: ในช่วงที่ผ่านมา PTTGC ให้ความสำคัญกับการดำเนินงานด้าน ESG และสามารถทำได้ตามเป้าหมายมาโดยตลอด สะท้อนได้จากการได้รับการจัดอันดับ ESG Ratings ที่ระดับสูงสุด AAA จึงช่วยส่งเสริมให้บริษัทมีภาพลักษณ์ที่ดี และได้รับการยอมรับในระดับสากล อีกทั้งการให้ความสำคัญด้านการปล่อยก๊าซเรือนกระจกเป็นศูนย์ ช่วยต่อยอดโอกาสทางธุรกิจในการพัฒนาสู่ธุรกิจคาร์บอนต่ำ ถือเป็นส่วนช่วยสร้างกำไรใหม่ๆให้แก่ PTTGC ได้ในระยะยาว

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ PTTGC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
ยอดขาย	632,983	616,751	552,180	640,867	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(584,369)	(575,942)	(520,312)	(590,200)	กำไรสุทธิ	865	(30,014)	(12,544)	2,060
กำไรขั้นต้น	48,614	40,809	31,868	50,667	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(34,042)	(41,268)	(35,161)	(36,412)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	28,487	29,476	20,125	20,550
ดอกเบี้ยจ่าย	(11,718)	(12,158)	(9,541)	(9,202)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	249	7,898	8,625	8,820	อื่นๆ	(27,990)	(3,865)	(20,125)	(20,550)
รายได้อื่น	(387)	(10,667)	6,630	7,036	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	46,871	36,725	22,161	21,956
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,217	(31,182)	(14,829)	3,269	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	48,234	32,322	9,617	24,016
ภาษีเงินได้	1,352	(1,168)	(2,966)	654					
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	865	(30,014)	(11,863)	2,615	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิ	999	(29,811)	(12,544)	2,060	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(854)	8,965	(10,000)	(5,000)
EPS	0.22	(6.61)	(2.78)	0.46	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(12,148)	(3,889)	(18,007)	(17,253)
การเติบโตของยอดขาย	-8.1%	-2.6%	-10.5%	16.1%					
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-111.4%	-3083.7%	-57.9%	-116.4%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	7.7%	6.6%	5.8%	7.9%	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(2,713)	3,996	2,314	(2,050)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	0.2%	-4.8%	-2.3%	0.3%	อื่นๆ	(21,141)	(34,230)	(8,012)	(8,642)
					ลด จ่ายปันผล	(1,269)	(3,503)	(2,254)	(2,254)
					กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(25,123)	(33,737)	(7,952)	(12,946)
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	10,963	(5,305)	(16,343)	(6,183)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)									
	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68					
ยอดขาย	150,631	133,292	133,180	133,859	งบดุล (ล้านบาท)				
ต้นทุนขาย	(145,189)	(129,163)	(126,846)	(128,722)	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
กำไรขั้นต้น	5,442	4,129	6,334	5,138	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	46,249	33,110	16,402	10,219
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(9,472)	(13,774)	(8,459)	(8,676)	ลูกหนี้การค้า	67,518	53,552	58,146	60,045
ดอกเบี้ยจ่าย	(3,089)	(2,893)	(2,539)	(2,541)	สินค้าคงเหลือ	68,517	65,222	70,005	64,790
รายได้อื่น	6,247	498	2,452	2,910	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	202,472	190,969	158,853	150,727
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(20,505)	(12,706)	(2,349)	(3,318)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	285,860	274,007	319,034	300,367
ภาษีเงินได้	(1,000)	(1,362)	264	435	สินทรัพย์รวม	719,005	645,844	634,129	602,506
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(19,506)	(11,344)	(2,614)	(3,752)					
กำไร/ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน	5,552	(2,029)	383	279	เจ้าหนี้การค้า	71,163	62,154	56,139	43,691
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(9,344)	(728)	(138)	(148)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	351,661	315,097	339,858	336,420
กำไรสุทธิ	(19,312)	(11,738)	(2,567)	(3,616)	หนี้สินรวม	422,824	377,251	395,997	380,111
ยอดขาย (QoQ)	-10.5%	-11.5%	-0.1%	0.5%					
กำไรสุทธิ (QoQ)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	ทุนที่ชำระแล้ว	45,088	45,088	45,088	45,088
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	3.6%	3.1%	4.8%	3.8%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	38,490	38,490	38,490	38,490
					กำไรสะสม	205,591	178,327	146,262	131,463
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	296,181	268,593	238,133	222,395
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	719,005	645,844	634,129	602,506
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.48	0.80	0.87	0.86	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	33.00	33.00	33.00	33.00
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	9.21	11.36	9.47	10.65	ราคาเอทิลีน (เหรียญ/ตัน)	800	900	900	1,000
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	8.53	8.83	7.43	9.11	ราคา HDPE (เหรียญ/ตัน)	1,000	1,050	1,050	1,050
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.21	9.27	9.27	13.51	Spread MEG (เหรียญ/ตัน)	278	300	300	330
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	1.43	1.40	1.66	1.71	Spread PX (เหรียญ/ตัน)	359	300	300	330
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	0.14%	-4.37%	-1.96%	0.33%	HDPE-Ethylene (เหรียญ/ตัน)	155	200	200	220
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	0.34%	-10.56%	-4.95%	0.89%	GRM (US\$/Barrel)	5.00	5.00	5.00	5.00

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส